

# KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Rachmat Aprianto

Dista Amalia Arifah

Universitas Islam Sultan Agung

Email : distaamalia@gmail.com

## ABSTRACT

*This study aims to analyze companies value on manufacture companies which is listed in Indonesian Stock Exchange from 2008 until 2010. There are many factors which influenced companies value like investment decisions, funding decisions, dividend policy, structure ownership (managerial and institusional). The population included in manufacture companies for four years. Sampling using a purposive sampling method and obtained 128 samples that meet the criteria and free from outliers. The data was analyzed by multiple regression. The results showed investment decisions, funding decisions, institusional ownership structure and significant positive effect on firm value. But for the dividend policy, structure of managerial ownership has negative effect and not significant on firm value.*

**Keywords :** *investment decisions, funding decisions, dividend policy, structure ownership, firm value.*

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah harga yang dibayarkan oleh investor ataupun calon investor melalui kepemilikan saham serta pergerakan harga sahamnya. Peningkatan maupun penurunan harga saham berpengaruh signifikan bagi nilai sebuah perusahaan, meskipun bukan merupakan satu-satunya penentu.

Terdapat faktor-faktor lainnya yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan antara lain, nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kombinasi yang optimal atas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, yang akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Hasnawati (2005) dalam penelitiannya menemukan kebijakan investasi dan

kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Wijaya *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden, kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006), membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan porsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) memberikan bukti empiris bahwa mekanisme *corporate governance* memengaruhi kualitas laba, kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mekanisme *corporate*

*governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kualitas laba bukan merupakan variabel perantara (*intervening variable*) pada hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang masih beragam, maka penelitian menganalisis penelitian Wijaya *et al.* (2010), yang meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun demikian terdapat beberapa perbedaan, yaitu dalam hal : (1). Adanya penambahan variabel struktur kepemilikan saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial hasilnya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penambahan variabel struktur kepemilikan mengindikasikan karena adanya konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan terdiri atas kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajerial. Kepemilikan oleh manajerial jumlahnya relatif kecil, tetapi mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang

akan datang (Wijaya *et al.*, 2010). Keputusan investasi dalam suatu pembiayaan akan mempengaruhi tingkat penetapan waktu, resiko arus kas perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi keputusan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis :

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu memindahkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Keputusan pendanaan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan, keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), menemukan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis :

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Sesuai dengan tujuan utama investor menanamkan dananya kedalam perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Kondisi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan, sebab pengumuman dividen merupakan laba dari investor atas investasi di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Hasnawati (2005), menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, demikian juga penelitian Wijaya *et al.*, (2010), memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis :

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer (direksi dan dewan komisaris) dalam perusahaan tersebut (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung

manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Berdasarkan kondisi tersebut perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial akan lebih berhati-hati dalam pengambilan kebijakan, sehingga akan dir-espon positif oleh investor dan nilai perusahaan bisa meningkat.

Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), memberikan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka bisa ditarik hipotesis:

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Menurut Lee *et al.*, (1992) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007), menyebutkan dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang, sehingga apabila laba masa datangnya semakin besar, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian Machfoedz (2003) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Prosedur Penentuan**

#### **Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Pemilihan sampel pada penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan yang dipilih didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan, sebagai berikut : (1). Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode 31 Desember 2008 - 31 Desember 2011; (2). Membagikan dividen selama tahun 2008-2011

### Teknik Analisis

Untuk mengetahui bahwa data dan model regresi memenuhi syarat regresi berganda maka dilakukan Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik. Uji Asumsi Klasik yang

dilakukan meliputi Uji Heterokedastisitas, Uji Multikolinearitas dan Uji Autokorelasi.

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda. Dari model penelitian ini dapat disusun model matematis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = \beta_0 + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPS + \beta_4 MANJ + \beta_5 INST + \epsilon$$

Keterangan:  
 NP = nilai perusahaan  
 PER = keputusan investasi  
 DER = keputusan pendanaan  
 DPS = kebijakan dividen  
 MANJ = kepemilikan manajerial  
 INST = kepemilikan institusional  
 $\epsilon$  = error term

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Proksi
Nilai Perusahaan	(Wijaya <i>et al</i> , 2010):
	$PBV = \frac{\text{Harga Saham (Ps)}}{\text{Nilai Buku per lembar Saham (BVS)}}$
Keputusan investasi	(Wijaya <i>et al</i> , 2010):
	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS (Earning Per Share)}}$
Keputusan pendanaan	(Wijaya <i>et al</i> , 2010):
	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kebijakan dividen	(Wijaya <i>et al</i> , 2010):
	$DPR = \frac{\text{DPS (Dividen Per Share)}}{\text{EPS (Earning Per Share)}}$
Kepemilikan manajerial	Besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor manajerial (Wahyudi dan Pawestri, 2006).
Kepemilikan institusional	Besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur di BEI yang membagikan dividen tunai pada tahun 2008-2011 berturut-turut. Sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan adapun distribusi sampel dapat dilihat pengambilan sampel sebagai berikut :

Dari tabel 1 diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan sistem pengolahan data *pooled crosectional* diperoleh sampel data sebanyak  $4 \times 32 = 128$ .

Statistik deskriptif akan mengemukakan cara-cara penyajian data hasil penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif dari 128 data penelitian yang terdiri dari variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, kepemilikan institusi dan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut :

saham (EPS) dengan harga saham adalah sebesar 1 banding 18,0628 atau tingkat pengembalian dari setiap rupiah yang dinvestasikan adalah sebesar Rp. 18,0628. Nilai minimum keputusan investasi adalah sebesar 1,57 persen yang dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel, dan nilai maksimum dari keputusan investasi perusahaan adalah sebesar 344,16 persen yang dimiliki oleh PT. Good Year Indonesia. Nilai standar deviasi sebesar 39,097 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 18,0628, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata keputusan pendanaan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,0402, artinya keputusan pendanaan perusahaan yang diukur dengan *debt equity ratio (DER)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 104,02 persen, artinya setiap Rp. 1 dari modal digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp.1,042, jadi masih ada kekurangan Rp. 0,042 dari modal yang digunakan untuk menjamin hutang. Nilai minimum keputusan pendanaan adalah

**Tabel 2**  
**Distribusi Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011.	146
Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak melaporkan laporan keuangan selama 4 berturut-turut.	(17)
Perusahaan tersebut selama 3 tahun berturut-turut tidak membagikan dividen	(97)
Data yang diolah	32

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Rata-rata keputusan investasi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 18,0628, artinya keputusan investasi perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio (PER)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 18,0628 persen artinya perbandingan antara laba perlembar

sebesar 14 persen yang dimiliki oleh PT. Mustika Ratu, dan nilai maksimum dari keputusan pendanaan perusahaan adalah sebesar 843 persen yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia. Nilai standar deviasi sebesar 1,006 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 1,042, dengan demikian penyebaran data merata, sebab perbedaan

data satu dengan data yang lain tidak terlalu tinggi.

Rata-rata kebijakan dividen perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,5782, artinya kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *dividen payout ratio (DPR)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 57,82 persen, artinya setiap satu rupiah dari laba perlembar saham dipergunakan untuk membayar dividen sebesar Rp.0,5782. Nilai minimum kebijakan pendanaan adalah sebesar 0,03 persen yang dimiliki oleh PT. Sepatu Bata, dan nilai maksimum dari kebijakan dividen perusahaan adalah sebesar 928,57 persen yang dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia. Nilai standar deviasi sebesar 0,9981 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 0,5782, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 2,196, artinya

dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 71,30, artinya kepemilikan institusional perusahaan yang diukur dengan prosentase saham yang dimiliki oleh institusional pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 71,30 persen atau lebih dari 50 %, dengan demikian institusional memiliki peran dalam kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Nilai minimum kepemilikan institusional adalah sebesar 25,13 persen yang dimiliki oleh PT. Metrodata Elektronik, dan nilai maksimum dari kepemilikan institusional perusahaan adalah sebesar 98,18 persen yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna. Nilai standar deviasi sebesar 18,505 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 71,30, dengan demikian penyebaran data merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tidak terlalu tinggi.

Rata-rata nilai perusahaan perusahaan

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan investasi	128	1,57	344,16	18,0628	39,09771
Keputusan pendanaan	128	,14	8,43	1,0402	1,00641
Kebijakan Dividen	128	,0003	9,2857	,578288	,9981986
Kepemilikan Manajerial	128	,00	25,61	2,1966	5,84582
Kepemilikan Institusional	128	25,13	98,18	71,3091	18,50564
Nilai Perusahaan	128	,22	38,97	4,1096	6,61269
Valid N (listwise)	128				

kepemilikan manajerial perusahaan yang diukur dengan prosentase saham yang dimiliki oleh manajerial pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 2,196 persen. Nilai minimum kepemilikan manajerial adalah sebesar 0 persen dan nilai maksimum dari kepemilikan manajerial perusahaan adalah sebesar 25,61 persen. Nilai standar deviasi sebesar 5,845 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 2,196,

yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 4,1096, artinya nilai perusahaan yang diukur dengan price book value (*PBV*) pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 4,1096 persen, artinya perbandingan antara harga saham dengan nilai buku adalah sebesar 4,109:1 (harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku ekuitas). Nilai minimum nilai perusahaan adalah sebesar 0,22



persen yang dimiliki oleh PT. Mutika Ratu, dan nilai maksimum dari nilai perusahaan adalah sebesar 38,97 persen yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia. Nilai standar deviasi sebesar 6,612 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 4,1096, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Regresi

Regresi dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda, karena dalam penelitian ini menguji pengaruh lebih dari satu variabel bebas (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan instirtusional) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Model persamaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah telah memenuhi persyaratan asumsi klasik sehingga model persamaan dalam penelitian ini sudah dianggap baik. Hasil persamaan regresi diolah dengan menggunakan SPSS versi 13.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :  

$$NP = -4,413 + 0,054 \text{ PER} + 2,185 \text{ DER} + 0,000 \text{ DPR} - 0,031 \text{ MANJ} + 0,070 \text{ INST} + e$$

bernilai positif, artinya apabila keputusan investasi perusahaan meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,054 persen. b. Nilai koefisien regresi keputusan pendanaan, sebesar 2,185, bernilai positif, artinya apabila keputusan pendanaan meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2,185 persen. c. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen, sebesar 0,000, bernilai positif, artinya apabila kebijakan dividen meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,000 persen. d. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial, sebesar -0,013, bernilai negatif, artinya apabila kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,013 persen e. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional, sebesar 0,070, bernilai positif, artinya apabila kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,070 persen.

### Pengujian Hipotesis (H1)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Model**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-4,413	2,034		,032
	Keputusan investasi	,054	,011	,352	,000
	Keputusan pendanaan	2,185	,371	,430	,000
	Kebijakan Dividen	,000	,024	,001	,989
	Kepemilikan Manajerial	-,031	,078	-,036	,696
	Kepemilikan Institusional	,070	,026	,253	,008

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut : a. Nilai koefisien regresi keputusan investasi, sebesar 0.054,

signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi

$< 0,05$ . Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di terima.

#### Pengujian Hipotesis (H2)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial keputusan pendanaan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi  $< 0,05$ . Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan keputusan pendanaan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di terima.

#### Pengujian Hipotesis (H3)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial kebijakan deviden perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,989 dimana nilai signifikansi  $> 0,05$ . Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di tolak.

0,696 dimana nilai signifikansi  $> 0,05$ . Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di tolak.

#### Pengujian Hipotesis (H5)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 dimana nilai signifikansi  $< 0,05$ . Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di terima.

#### Pengujian Model Regresi ( Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 5

Hasil pengujian model regresi diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ ,

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1293,901	5	258,780	15,903	,000 <sup>a</sup>
	Residual	1903,902	117	16,273		
	Total	3197,803	122			

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Keputusan pendanaan, Keputusan investasi, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

#### Pengujian Hipotesis (H4)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar

maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan



demikian model regresi adalah baik dan layak digunakan.

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ini menunjukkan seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel dependen yang dinyatakan dalam persen (%). Hasil pengujian adalah sebagai berikut :

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square*

*et al.* (2010) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi keputusan investasi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

#### Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian koefisien regresi variabel keputusan pendanaan diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan

**Tabel 6**  
**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,636 <sup>a</sup>	,405	,379	4,03394	1,870

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Keputusan pendanaan, Keputusan investasi, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

adalah sebesar 0,379. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan kepemilikan institusional) dapat menjelaskan variabel bebas (nilai perusahaan) sebesar 37,90 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini, seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, kepemilikan publik, dan lain-lain.

#### Pembahasan

##### Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian koefisien regresi variabel keputusan investasi diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa keputusan inestasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi  $H_1$  diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya

terhadap nilai perusahaan, jadi  $H_2$  diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi keputusan pendanaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

##### Pengaruh Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian koefisien regresi variabel keputusan deviden diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,989 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa keputusan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi  $H_3$  ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2011) bahwa keputusan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin rendah keputusan deviden maka semakin rendah pula nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian koefisien regresi variabel struktur kepemilikan manajerial diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,696 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa keputusan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi  $H_4$  ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo *et al.* (2010) bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin rendah struktur kepemilikan manajerial maka semakin rendah pula nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian koefisien regresi variabel struktur kepemilikan institusional diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,008 < 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi  $H_5$  diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi struktur kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dibuat saran sebagai berikut :1. Keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Keputusan ini sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga

dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. 2. Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai DER yang tinggi, maka nilai perusahaan tinggi. Kondisi ini terjadi karena untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan, maka diperlukan pendanaan dan struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pendanaan yang bersumber dari komposisi modal eksternal dan internal. Pada penelitian ini kebijakan pendanaan bersifat positif, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan mencerminkan kepercayaan kreditur kepada perusahaan untuk dapat mengembalikan hutangnya tinggi, sehingga hal ini akan direspon positif oleh pasar dan nilai perusahaan bisa meningkat.3. Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang semuanya membagikan dividen, dimana sumber pembagian dividen bisa berasal dari laba di tahan, dan bukan sepenuhnya dari kinerja perusahaan selama tahun tersebut, kondisi ini yang mengakibatkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Apalagi pembagian dividen di dalamnya terdapat konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dan yang memahami maksud dari pembagian dividen adalah manajemen. 4. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai kepemilikan manajerial yang tinggi, maka nilai perusahaan bisa tinggi bisa juga rendah. Kondisi ini terjadi karena kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah kecil, yaitu 2,19 % dari jumlah sampel, sehingga kurang mempengaruhi kinerja perusahaan, sebab kinerja perusahaan juga berhubungan dengan kinerja karyawan, kinerja manajerial. 5. Struktur kepemilikan

institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena konflik keagenan muncul ketika ada perbedaan pendapat antara manajer dan pemegang saham. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan.

Sampel perusahaan kategori manufaktur dan sampel jumlahnya relative sedikit hanya sebanyak 32 perusahaan. Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,379. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan kepemilikan institusional) dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 37,90 %.

## Saran

Riset ke depan sebaiknya memperhatikan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan akan tetapi hendaknya juga memperhatikan masalah faktor eksternal (inflasi, kurs rupiah, kebijaksanaan pemerintah).

Penelitian ini bisa memperluas obyek penelitian, misalnya jenis perusahaan seperti manufaktur, pertambangan, transportasi, agar diperoleh sampel yang lebih banyak.

Penelitian selanjutnya juga bisa menambah variabel bebas lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya faktor eksternal lainnya (inflasi, kurs rupiah, kebijaksanaan pemerintah). Apalagi dengan kondisi perekonomian Indonesia yang sering tidak menentu, dimana nilai tukar dolar, dan inflasi selalu berubah setiap saat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa efek Jakarta. *Usahawan* No. 09.th XXXIX. September 2005.
- Mahendra DJ, Alfredo. 2011, " *Tesis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi*, IX. Padang.
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. "Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi* ,IX. Padang.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri Prasetyaning Hartino. 2006. Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional akuntansi 9 Padang*.
- Widarjo, Wahyu, Bandi dan Hartoko, Sri. 2010. Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *SNA XIII Purwokerto*.
- Wijaya, Puspo, Rini Lihan dan Wibawa Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *SNA XIII Purwokerto*.